

Un confronto sulla rischiosità della clientela delle banche europee

di Carlo Milani

26/05/2014 12:59

Executive summary

L'Autorità Bancaria Europea ha diffuso alcuni parametri che sintetizzano il rischio collegato all'attività bancaria con l'obiettivo di aumentare la trasparenza riguardo allo stato di salute dei diversi mercati bancari europei. Analizzando queste informazioni emerge un'ampia divaricazione tra paesi periferici e paesi "forti".

La disclosure dei parametri di rischio

La comparabilità delle statistiche tra diversi paesi europei circa il livello di rischio insito nell'attività bancaria tradizionale di finanziamento risente di innumerevoli problemi. Un primo passo per offrire una definizione più omogenea di come classificare un credito deteriorato è stato compiuto dall'Autorità Bancaria Europea (EBA) che, in vista dell'asset quality review (AQR) e degli stress test, ha elaborato un apposito documento guida (EBA, 2013).

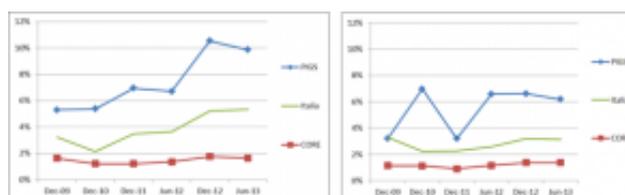
In attesa che la Banca Centrale Europea (BCE) diffonda delle statistiche armonizzate su questo tema, alcune prime indicazioni sullo stato di salute delle diverse industrie bancarie europee è desumibile da un documento recentemente diffuso dall'EBA (2014). Considerando un campione rappresentativo di 55 banche europee, che adottano sia criteri di valutazione del rischio standard sia criteri basati su rating interni, l'EBA è stata in grado di calcolare, a livello di singolo paese e differenziando tra clientela *corporate* e *retail*, il tasso medio di default e il tasso di perdita.

Il **tasso di default** è definito come il rapporto tra il flusso annuo di sofferenze, al lordo degli accantonamenti, e l'ammontare totale di impieghi in bonis ad inizio anno.

Nel grafico 1A è riportato il suo andamento per la clientela *corporate* in Italia e in due gruppi di paesi: i cosiddetti PIGS (Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna) e i paesi *core* (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Lussemburgo e Olanda). Dal grafico si rileva come l'Italia abbia mostrato un andamento decisamente crescente negli ultimi anni, passando da un tasso medio di default del 2% del 2010 a quello del 5,5% circa del primo semestre 2013. Ancor più marcata è stata la dinamica nei PIGS, il cui tasso di default medio sulle imprese è raddoppiato, passando dal 5% del 2009 al 10% del 2013. Sostanzialmente

stabile è invece il quadro osservato nei paesi *core*, il cui tasso di default si è attestato intorno all'1,5% per tutto il periodo.

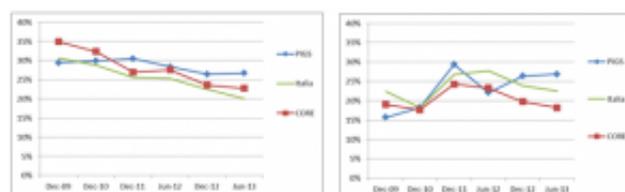
Grafico 1. Tasso di default



Note: PIGS: Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna; paesi core: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Lussemburgo e Olanda. Per PIGS e paesi core il valore medio è ponderato in base al totale attivo del relativo paese. Dato parzialmente stimato per la Grecia a dicembre 2011 e giugno 2012. Fonte: elaborazioni dell'autore su dati EBA (2014) e BCE.

Passando ad esaminare la clientela *retail*, per l'Italia si osserva un andamento inizialmente decrescente fino al 2010-11, seguito da un'inversione di tendenza che ha riportato il grado di rischiosità sui livelli osservati nel 2009, pari a circa il 3% (grafico 1B). Nei paesi *core* si è osservata invece una leggera evoluzione crescente, che ha portato il tasso di default dall'1,1% medio del 2009 all'1,4% della prima metà del 2013. Con riferimento ai PIGS, l'andamento del tasso di default mostra alcune discontinuità tra il 2010 e il 2012. Il primo salto osservato nel 2010 è legato essenzialmente all'entrata a régime della *bad bank* in Irlanda, la National Asset Management Agency (NAMA), che ha spinto le banche irlandese a riconoscere il default di circa un quinto degli impieghi erogati alla clientela *retail*. La successiva impennata dei default nei PIGS osservata nel giugno del 2012 è invece attribuibile ad un'altra *bad bank*, quella costituita in Spagna (Sareb - Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria; per maggiori dettagli si veda Milani, 2013): dal 2011 al 2012 il tasso di default delle banche spagnole è passato dall'1% al 4,5%.

Grafico 2. Tasso di perdita



Note: PIGS: Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna; paesi core: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Lussemburgo e Olanda. Per PIGS e paesi core il valore medio è ponderato in base al totale attivo del relativo paese. Dato parzialmente stimato

per la Grecia a dicembre 2011 e giugno 2012. Fonte: elaborazioni dell'autore su dati EBA (2014) e BCE.

Il secondo degli indicatori considerati dall'EBA, il **tasso di perdita**, è definito come il rapporto tra gli accantonamenti effettuati sui nuovi default e il flusso di nuove sofferenze (al lordo degli accantonamenti) da inizio anno. Tale indice offre quindi un'indicazione di quanto "fieno in cascina" le banche stanno accumulando per far fronte alle sofferenze su crediti registrate nell'anno.

Riguardo alla clientela *corporate*, per l'Italia si osserva un andamento nettamente decrescente (grafico 2A). Una simile dinamica si osserva anche nei paesi *core*, anche se questi hanno mantenuto un atteggiamento leggermente più prudentiale. Anche nei PIGS la dinamica del tasso di perdita è stata decrescente, anche se meno marcata rispetto a Italia e paesi *core*, da cui scaturisce un livello medio osservato a giugno 2013 superiore di circa 6,5 e 4 punti percentuali, rispettivamente.

Con un andamento più discontinuo si è invece mosso il tasso di perdita sulla clientela *retail* (grafico 2B). A differenza di quanto osservato per la clientela *corporate*, nel caso del *retail* i dati relativi al giugno 2013 mostrano per l'Italia un valore intermedio tra quello dei PIGS e dei paesi *core*. Sempre a giugno 2013 si può rilevare come il tasso di perdita sul *retail* sia superiore a quello del *corporate*. La minore incidenza di garanzie reali sul comparto *corporate*, nonché il più alto tasso di default osservato nel grafico 1A, dovrebbe però spingere a un maggior tasso di perdita rispetto al *retail*, aspetto che si verifica solo con riferimento ai paesi *core* (per i PIGS il tasso di perdita tra le due tipologie di clientela è sostanzialmente lo stesso).

Conclusioni

La rischiosità dei finanziamenti erogati dalle banche europee mostra una dinamica crescente (in misura significativa) nei paesi periferici, lasciando sostanzialmente immutato il contesto per i paesi *core*. In Italia i problemi si concentrano soprattutto sulla clientela *corporate*.

A fronte della maggiore rischiosità osservata, le banche italiane, insieme a quelle degli altri paesi periferici, non sembrano aver adottato politiche di accantonamento particolarmente prudenti fino alla prima metà del 2013. Le misure straordinarie adottate alle fine del 2013 in vista dell'AQR e degli stress test potrebbero però aver migliorato questo quadro (si veda Barucci, Corsaro e Milani, 2014), riportando tutte le banche europee verso un sentiero di maggiore prudenza e robustezza.

- Barucci E., S. Corsaro, C. Milani (2014) Asset quality review e stress test. Cosa ci aspetta?, FinRiskAlert.it.
- EBA (2013) EBA publishes final draft technical standards on NPLs and Forbearance reporting requirements.
- EBA (2014) Annex to EBA Risk Dashboard. Q1 2014: Risk parameters disclosure of EU banks.
- Milani C. (2013) Bad Bank, un bell'esempio, LaVoce.info.

CoCos (I): caratteristiche e mercato

di Francesca Arosio, Emilio Barucci, Luca Del Viva

26/05/2014 12:47

I CoCos (contingent capital) rappresentano una risposta alla crisi finanziaria del 2007-08. La crisi ha mostrato come sia difficile per le banche reperire capitali sotto condizioni di stress. Allorché molte banche hanno conosciuto problemi sul fronte della loro solidità patrimoniale, gli Stati sono dovuti intervenire con operazioni di diversa natura che hanno finito per legare tra loro i bilanci delle banche e quelli degli stati. Una *liaison* che ha portato dalla crisi dei mutui subprime a quella dell'euro. Per rispondere a questi problemi, si è rafforzata l'esigenza di ricondurre la gestione delle crisi (prima dell'evento default) nell'ambito "privato" dei claim holders dell'impresa, Squam Lake working group (2009). L'esperienza della crisi di Cipro e poi quanto previsto dalla Banking Union sul bail in delle banche vanno in questa direzione. Il settore privato già si era mosso in questa direzione con la diffusione degli strumenti ibridi quali i contingent capital. In questo primo articolo né spieghiamo il funzionamento e il mercato rimandando ad un successivo contributo l'indagine della loro valutazione.

1. CoCos: Caratteristiche

I Contingent Convertibles (CoCos) sono strumenti ibridi che vengono emessi da banche e altri intermediari finanziari. Sono strumenti di debito che in situazione di stress (prima che l'azienda vada in default) possono essere utilizzati per assorbire le perdite, ridurre il livello di debito e/o rafforzare il patrimonio dell'istituto bancario.

Si tratta di strumenti di debito subordinato che a determinate condizioni (di stress ma non di default) possono essere convertiti in equity (CE CoCo) e/o cancellati parzialmente (PWD CoCo). L'obiettivo dei CoCos è dunque quello di fornire capitali freschi (convertendo il debito) o di ridurre il livello di debito durante periodi di crisi. In momenti di stress, l'emissione di nuove azioni o di prestiti obbligazionari può essere molto onerosa, nel caso di CE CoCo non siamo di fronte a nuovi capitali quanto ad un debito che diviene azioni, e quindi diviene disponibile per coprire eventuali perdite, nel caso di PWD CoCo siamo di fronte ad una diminuzione degli impegni sul fronte del debito.

I CoCos sono classificati a seconda di tre caratteristiche: i) trigger di conversione; ii) meccanismo di loss absorption, iii) conversion ratio.

Trigger di conversione

La conversione dei CoCos può avvenire in via automatica, a discrezione del supervisore o dell'emittente. La conversione automatica si attiva quando il capitale della banca scende sotto una prefissata frazione dei suoi Risk-weighted Assets (RWA). Il capitale può essere misurato rispetto al valore di libro o al valore di mercato. Il trigger rispetto al valore di libro del capitale è tipicamente stabilito in termini di Common Equity Tier 1 (CET1) su RWA. L'efficacia di questa tipologia di trigger dipende dalla frequenza con la quale questi ratios di capitale vengono calcolati, dalla affidabilità e robustezza del loro calcolo, soprattutto con riferimento ai modelli interni utilizzati. Triggers fondati sul valore di libro possono non essere tempestivi nel fotografare la reale situazione della banca. Un trigger fondato sul valore di mercato permette di superare questi inconvenienti ma espone la banca a eventuali manipolazioni di mercato o più semplicemente all'inefficienza dello stesso, Glasserman e Wang (2009). La

conversione discrezionale, invece, è attivata in seguito al giudizio espresso dal regolatore sulla solidità finanziaria dell'istituzione bancaria (point of non viability, PONV). Il supervisore può attivare il meccanismo di assorbimento delle perdite se ritiene che questa operazione permetta di prevenire l'insolvenza dell'emittente. Una valutazione nelle mani del supervisore permette di superare i problemi di mancanza di tempestività o inaffidabilità legata ai triggers fondati su valori di mercato o di libro. L'inconveniente di questo meccanismo è rappresentato dall'incertezza in merito alla sua attivazione, un elemento che può incidere negativamente sulla valutazione dello strumento. Infine in alcune realtà, come quella italiana, si osservano CoCos che vengono convertiti in equity per decisione dell'emittente.

Al fine di alleviare effettivamente l'istituzione in difficoltà è essenziale che la conversione avvenga tempestivamente e sufficientemente in anticipo rispetto al suo stato di insolvenza. Un CoCo può avere uno o più trigger, anche di tipo diverso. In caso di trigger multipli, il meccanismo di loss absorption è attivato in sequenza.

Meccanismo di "loss absorption"

Un CoCo può alleviare la banca emittente in due modi: con la conversione in equity (CE), che aumenta il livello del CET1 mediante la conversione in azioni a un predeterminato conversion rate, mediante il write-down di tutta o di una parte del principal. Nel primo caso lo strumento assomiglia ad un'obbligazione convertibile di tipo callable in quanto i possessori di CoCos ricevono azioni in cambio dello strumento di debito. E' bene sottolineare che la conversione trasforma la seniority di un claim, non fornisce nuove risorse finanziarie, cambia la sua natura, rendendola più junior, questo passaggio migliora la qualità del capitale regolamentare, rende le risorse capaci di coprire eventuali perdite e riduce il livello di debito. Nel caso di un PWD CoCo, si osservano somiglianze con una ri-negoziazione automatica del debito: i possessori di CoCos si vedono ridurre il valore facciale del loro debito. In alcuni casi si prevede la sospensione del pagamento della cedola.

Conversion ratio

Nel caso conversione in equity (CE), il conversion ratio definisce il numero di azioni che il titolare di CoCo riceverà in cambio delle obbligazioni. La conversione può avvenire secondo due diverse modalità: i) ai prezzi di mercato (delle azioni e dei bond) nell'istante in cui avviene la conversione, Barucci e Del Viva (2011); ad un prezzo prefissato, Bolton e Samama (2012). La prima opzione potrebbe comportare un'elevata diluizione per gli azionisti in quanto è assai probabile che il prezzo delle azioni non sia elevato al momento della conversione. L'eventuale diluizione potrebbe portare gli azionisti a mettere in atto azioni per evitare la conversione. Al contrario, fondare la conversione su un prezzo stabilito a priori limita l'effetto diluitivo e il conseguente incentivo per gli azionisti a evitare la conversione dei titoli. Una via si uscita a questi problemi è fornita dalla possibilità di stabilire un prezzo di conversione pari al massimo tra il valore delle azioni al momento della conversione e un floor prefissato.

2. Profili normativi e fiscali

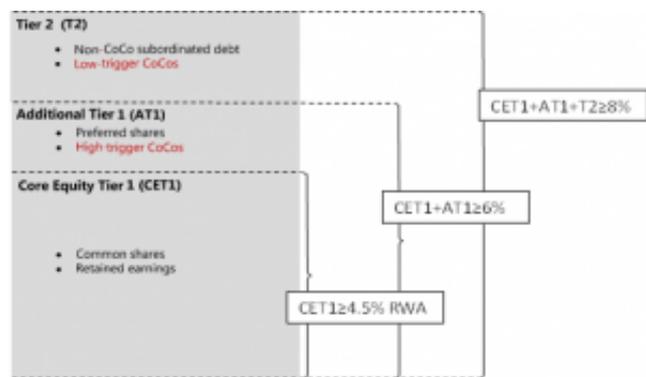
Lo sviluppo del mercato dei CoCos è strettamente legato al trattamento normativo sia dal punto di vista regolamentare/di vigilanza che fiscale.

Secondo Basilea III, i CoCos potrebbero qualificarsi come capitale Additional Tier 1 (AT1) o Tier 2 (T2). L'attuale struttura di Basilea III prevede due elementi chiave per valutare gli strumenti finanziari ai fini regolamentari: (i) un requisito di attivazione PONV (point of non viability), che si applica a tutti gli strumenti AT1 e T2, (ii) un requisito di going-concern contingent capital, che si applica solo agli strumenti AT1 classificati come passività.

L'inclusione delle clausole di PONV nei CoCo è motivata principalmente da considerazioni di ammissibilità al capitale regolamentare. La scelta del livello di trigger è guidata dal trade-off tra considerazioni di ammissibilità al patrimonio di vigilanza ed il costo di emissione: tanto maggiore è il trigger tanto più onerosa sarà l'emissione. Al fine di soddisfare requisiti di capitale sempre più elevati, negli ultimi anni le banche hanno emesso sempre più spesso CoCos con trigger points pari o superiori al minimo prefissato per soddisfare il requisito di going concern contingent capital, ed essere così ammessi al capitale AT1. Sotto Basilea III (direttiva CRDIV), tale limite è pari al 5,125% in termini di CET1/RWA. Nel quadro di Basilea III, tutti gli strumenti AT1 devono essere perpetui. Per questo motivo oltre un terzo dei CoCo bonds emessi finora non hanno data di scadenza. La regolamentazione non prevede un meccanismo automatico tra attivazione del trigger per i CoCos e impossibilità di pagare dividendi, non si stabilisce neppure se il write down dei PWD CoCo debba essere permanente o possa essere temporaneo.

In aprile la BCE ha stabilito che i CoCos possono essere utilizzati per colmare un eventuale deficit patrimoniale che risulti dall'Asset quality review nello scenario di base degli stress test. Per la BCE gli strumenti AT1 potranno essere usati dalle banche per rafforzare il capitale sino all'1% dei loro RWA, con preferenza per quelli che si trasformano prima in capitale in caso di crisi e, dunque, i più rischiosi per i detentori. Infatti gli strumenti con livello di conversione sotto il 5,5% non potranno essere usati, quelli tra il 5,5 e il 6% solo fino allo 0,25%; quelli tra 5.5% e 7% potranno valere fino allo 0.5%, quelli con un trigger superiore al 7% potranno valere fino all'1% del deficit di capitale. La possibilità di bail in prevista dall'Unione bancaria dovrebbe dare un ulteriore sviluppo all'emissione di CoCos.

Lo sviluppo del mercato dei CoCos è stato limitato anche dall'incertezza in merito alla deducibilità delle loro cedole, in alcuni paesi questo era previsto in altri no. Vale la pena di osservare che il trattamento fiscale dei CoCos influisce significativamente sul costo degli strumenti per le banche emittenti. Vi è ancora una notevole incertezza, stime preliminari suggeriscono che circa il 64 % dei CoCo bond hanno coupon fiscalmente deducibili. Problemi di non deducibilità possono emergere soprattutto nel mercato statunitense. Nel dicembre 2013, il Parlamento ha approvato la deducibilità fiscale delle cedole di questi titoli.



3. Il mercato dei CoCos

Il mercato dei CoCos è ancora relativamente piccolo, ma sta crescendo e ci si aspetta che cresca ulteriormente nei prossimi anni. La prima emissione di contingent capital è stata quella di Lloyds nel Novembre 2009. A seguire abbiamo le emissioni di Credit Suisse, Rabobank, Barclays, UBS. Le banche inglesi sono state le più attive, avendo emesso più di 21 miliardi di dollari di questi strumenti ibridi. A seguire si collocano le banche svizzere, con circa 15 miliardi di dollari. Le banche svizzere hanno emesso questi strumenti in quanto essi sono in linea con il nuovo régime regolamentare che richiede loro di detenere il 9% dei RWA in strumenti "loss-absorption". A settembre 2013, le emissioni di CoCos a partire dal 2009 ammontavano a 70 miliardi di dollari, nello stesso periodo le banche avevano emesso 500 miliardi di debito subordinato non Cocos e oltre 4 trilioni di debito unsecured. Secondo una ricerca di Barclays, nel primo trimestre di quest'anno il mercato dei CoCos è cresciuto del 25% su base annua: i 17 bond AT1 emessi sul mercato di 11 emittenti hanno raccolto 47 miliardi.

Le prime emissioni di CoCos prevedevano soprattutto il meccanismo della conversione in equity. La ragione principale di questa tendenza è che i CE CoCos sono meno onerosi rispetto ai PWD Cocos (vedi il secondo contributo). Nel corso del tempo, la frazione delle emissioni di PWD CoCos è cresciuta, la ragione di questa tendenza è da rintracciare nell'interesse crescente verso questo strumento da parte degli investitori a reddito fisso i cui mandati spesso impediscono loro di partecipare ai CE CoCos. Come risultato, i PWD CoCos hanno rappresentato più della metà delle emissioni di CoCos totali nel 2013.

La domanda di questi titoli è giunta principalmente da investitori retail e da piccole banche private. I grandi investitori istituzionali sono invece entrati in misura limitata in questo mercato, almeno fino alla fine del 2013. La domanda è arrivata in particolar modo da banche private in Asia e Europa, a seguire da investitori istituzionali americani, alla ricerca di classi di investimento alternative e, infine, da istituzioni finanziarie europee non bancarie.

Una delle ragioni che ha limitato il mercato dei CoCos risiede nell'assenza di un insieme completo di rating creditizi. I mandati di molti investitori istituzionali impediscono loro di detenere strumenti finanziari che non possiedano un rating o che abbiano rating al di sotto di un certo livello. Le agenzie di rating sono state riluttanti nel classificare questi strumenti a causa dell'eterogeneità nel loro trattamento regolamentare all'interno delle varie giurisdizioni e della loro complessità. Inoltre vi è la preoccupazione che gli high-trigger CoCos possano portare ad

invertire la tradizionale gerarchia tra gli investitori: può accadere che i titolari di questi titoli incorrano in perdite superiori rispetto a quelle subite dagli azionisti. Infine la presenza di trigger discrezionali crea incertezza riguardo alla loro valutazione.

UniCredit è stata la prima fra gli istituti di credito italiani a fare ricorso a questi strumenti nel Luglio 2010. La banca ha emesso un bond ibrido, capace di impattare sul Tier 1, con un tasso fisso del 9,375% per i primi dieci anni e la facoltà per l'emittente di un esercizio anticipato a partire dal decimo anno, previa autorizzazione di Banca d'Italia. Il trigger, dato dal total capital ratio, fu fissato al 6%. Il valore dell'emissione era di 500 milioni di euro. Intesa Sanpaolo ha emesso un titolo analogo nel settembre dello stesso anno per un controvalore di un miliardo di euro, con cedola del 9,5% per i primi 5 anni e un trigger dato dal total capital ratio al 6%. Nel Marzo 2014 Unicredit si è riproposta sul mercato con l'emissione del primo bond ibrido di tipo Additional Tier 1 in Italia. Si tratta di un'obbligazione perpetua in dollari, callable dopo il decimo anno con un trigger al 5.125% di core equity Tier 1. In caso di raggiungimento di tale soglia, verrà interrotto il pagamento delle cedole fino a che il Tier 1 non si riporterà sopra il 5.125%.

Fonti:

Avdjiev et al. (2013). Stefan Avdjiev, Anastasia Kartasheva e Bilyana Bogdanova. "CoCos: a primer". BIS Quarterly Review, September 2013.

Barucci, E. and Del Viva, L. (2011). Dynamic Capital Structure and the Contingent Capital Option, *Annals of Finance*, 2013, vol. 9, issue 3, pages 337-364.

Bolton, Patrick and Samama, Frédéric (2012) Capital access bonds, *Economic Policy*, 277-317.

BCBS (2010). Basel Committee on Banking Supervision. "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems" December 2010 (rev June 2011).

Glasserman, Paul e Wang, Zhenyu. (2009) Valuing the Treasury's Capital Assistance Program. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no.413.

Squam Lake working group (2009) An expedited resolution mechanism for distressed financial firms: regulatory hybrid securities, working paper.

L'ESMA ha avviato il processo di consultazione per l'attuazione della MiFID II e del Regolamento MiFIR.

23/05/2014 15:44

L'ESMA ha avviato il processo di consultazione per l'attuazione della MiFID II e del Regolamento MiFIR. Questo rappresenta il primo passo nel processo di traduzione dei requisiti MiFID II/MiFIR in norme e regolamenti applicabili nella pratica ed idonei ad affrontare gli effetti della crisi finanziaria, a migliorare la trasparenza dei mercati finanziari e rafforzare la tutela degli

investitori.

Il termine per le risposte ad entrambi i documenti è il 1 agosto 2014.

Comunicato stampa

Consultation Paper on MiFID II/MiFIR

Discussion Paper on MiFID II/MiFIR

L'ESMA ha pubblicato un set di domande e risposte sull'applicazione dell'EMIR

23/05/2014 15:31

L'ESMA ha pubblicato un set di domande e risposte aventi ad oggetto l'applicazione dell'EMIR. Il documento fornisce le risposte alle domande poste dagli operatori e dalle autorità competenti sull'applicazione pratica dell'EMIR. Lo scopo di questo documento è quello di promuovere pratiche comuni nell'applicazione dell'EMIR.

Domande e risposte

la Direttiva 2014/51/UE è stata pubblicata sulla gazzetta ufficiale dell'unione europea

23/05/2014 15:19

E' stata pubblicata nella gazzetta ufficiale dell'unione Europea la Direttiva 2014/51/UE del Parlamento e del Consiglio, del 16 aprile 2014, che modifica le direttive 2003/71/CE e 2008/138/CE e i regolamenti n. 1060/2009 (UE) , 1094/2010 (UE) e 1095/2010 (UE) in materia di poteri dell'EIPA e dell'ESMA.

Direttiva 2014/51/UE

Master in European Economic Governance (MEEG)

22/05/2014 11:28

Il Master di secondo livello in **European Economic Governance (MEEG)**, la cui prima edizione si svolgerà nell'a.a. 2014-'15, è parte dell'attività della **LUISS School of European Political Economy (SEP)**. Scopo della SEP è di analizzare il funzionamento e la *governance* economica della Unione europea (EU) e dell'Unione economica e monetaria europea (EMU) anche allo scopo di offrire soluzioni di *policy* ai principali problemi aperti. Una caratteristica, propria a tutti gli insegnamenti del MEEG, è perciò di combinare aspetti teorici, istituzionali e di politica micro- e macro-economica.

Il MEEG offre un diploma internazionale in *Economics* e ha la durata di un anno.

Il programma di Master è suddiviso in due semestri. I corsi del primo semestre affrontano i principali problemi di *governance* e di sviluppo dell'EU e dell'EMU, seguendo un approccio prevalentemente macroeconomico; l'oggetto di studio richiede, peraltro, l'apporto di discipline giuridiche, storiche e politologiche. I corsi del secondo semestre sono, invece, focalizzati sui principali problemi di regolamentazione dell'EU e dell'EMU; l'oggetto di studio è, quindi, microeconomico e di taglio empirico-istituzionale.

Per seguire con profitto i corsi del MEEG è necessaria la padronanza di alcuni strumenti analitici di base; i partecipanti, selezionati per il Master ma privi di tali strumenti, dovranno seguire due pre-corsi. Inoltre, tutti i partecipanti dovranno seguire un corso per la gestione di programmi informatici di elaborazione di dati (*Math-Lab*) e un corso per le tecniche di applicazione a fondi europei (*Access to European funds for investment R&D, and cohesion*).

Per maggiori informazioni

<http://sep.luiss.it/opencms/opencms/it/master/MEEG-00001/>

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Michele Bonollo,

Concetta Brescia Morra, Stefano Corsaro,

Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani,

Roberto Ottolini, Giulia Simonetti, Enrico Ubaldi, Giulia Zanchi.

© 2014 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito www.finriskalert.it sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.
